

エマージング社債市場アップデート -2018年9月27日-

驚異的な回復—投資家心理は改善に向かう—

米国による 2,000 億米ドル相当の中国製品への追加関税発動にも関わらず、エマージング（EM）市場は先週も上昇しました。その動きを主導したのは EM 株式市場でしたが、現地市場やクレジット債市場も反発基調となりました。関税の発動が段階的であることが投資家に一定の楽観的な見通しをもたらしているとみられ、ここ最近では「噂を買い、事実を売る」という傾向が再びみられます。投資家心理改善の副作用として米金利は上昇し、米 10 年債利回りは 3.1%に近づき、投資家はその結果としての株価の動きを注視しています。ただし今のところ、幾多のショック要因にも関わらず、米国株式は年初来で底堅く推移しています。



アンソニー・ケトル
エマージング債チーム(社債)
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

エマージング個別国市場での出来事

中国：米国は中国からの輸入品 2,000 億ドル相当に、24 日から当初 10%の追加関税を適用するとともに、中国側が更なる譲歩を見せない限り、来年 1 月からは同率を 25%に引き上げると発表しました。中国側は予定されていた米国との通商協議を取りやめ、早期に停戦協定が結ばれるとの期待はしぼみました。貿易摩擦への対応措置として通貨切り下げが最も理にかなった対応であるとの見方が広がるなか、中国の李克強首相は輸出促進のための人民元押し下げは行わないと明言しました。

トルコ：政府が 2019 年から 2021 年に掛けての新経済プログラム（NEP）を発表し、輸出拡大（経常収支改善のため）や財政規律の強化（プライマリー・バランスを 1%黒字に近づけ、更に改善させる）、構造改革などに注力する姿勢を示しました。ここ最近のトルコ・リラ下落は既にトルコの対外収支の調整につながり始めており、投資家は今回の NEP をトルコが正しい方向へと向かう第一歩であると受け止めました。ただし NEP はトルコの銀行が抱える不良債権の問題に対する具体策に欠けており、市場では今後の対応が期待されます。

アルゼンチン：市場参加者の間で国際通貨基金（IMF）との融資枠拡大での合意に期待が高まるなか、アルゼンチン資産は先週、週を通して上昇しました。また、前政権時代の汚職関連捜査において、キルチネル前大統領が正式に起訴されました。

ブラジル：大統領選の世論調査において、極右のボウソナロ候補の支持率が伸びていることが示され、ブラジル資産は堅調に推移しました。同氏のほか二人の左派候補との三つ巴の戦いが予想されるなか、ボウソナロ氏は最も市場に好感されているとみられます。

南アフリカ：景気後退入りを示した GDP の発表以降、南アフリカ資産は弱含んでおり、南アフリカ政府は成長促進のため改革パッケージに取り組んでいるとみられます。

エマージング社債市場での出来事

インドでインフラ関連事業を手がける IL&FS が先週、高い債務比率や売掛金の現金化が困難であることなどを背景に、コマーシャル・ペーパーの債務不履行（デフォルト）を発表したことにより、インド株式及び現地社債市場は苦戦しました。この出来事はホールセール資金調達市場にとって下押し圧力となり、株価が 40%近く下落したデワン・ハウジングを筆頭に、インドの住宅関連会社の株価が急落する展開となりました。

今後の見通し

今週の市場の目玉となるのは、26 日の米連邦公開市場委員会（FOMC）でしょう。金融正常化路線の継続を再確認することが大方の市場参加者の予想ですが、平均時給が上昇基調を維持しているなか、米連邦準備制度理事会（FRB）がシグナルを変更しないかどうか市場の注目が集まっています。EM 市場では、年初来で米 LIBOR 金利の動きが資産価格に与えてきた影響を踏まえると、FRB の動向は過小評価できないといえそうです。

ただし EM 市場内では、投資家心理及び投資家のポジションが市場全体の底堅さにつながり始めている兆しが見られます。先週の追加関税の話題を例にとると、EM 資産は実際、発表同日に上昇しました。また米 10 年債利回りが 3.1%に達するなかでも、EM 資産に対する投資家心理はそれほど損なわれませんでした。したがって、短期的には EM 資産がやや「売られすぎ」の状況にあるとみられ、足元で見られているようなショート・ポジションの巻き戻しが起きる可能性もあるとみています。またアルゼンチンやトルコが少なくとも一旦は状況を何とか安定させていることから、EM 市場全体でのシステミックな危機の兆しは後退しているとみられます。

避けられない米 LIBOR 金利の上昇に加え、年初来で EM 市場のファンダメンタルズ自体は比較的堅固であることなどを踏まえ、年末に掛けての三ヶ月間も、年初来の 9 ヶ月間の動きに似た市場動向になると予想しています。つまり、価格動向は不安定で、銘柄及び国ごとのパフォーマンスのばらつきが広がり、適切な（不適切な）政策が急上昇（急落）につながるといった傾向が年末に掛けても見られると予想しています。したがって、ポートフォリオのリスクをやや軽くしながら、このような投資機会を有効に活用していくことが賢明であると考えています。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 1029 号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく手数料や費用等は、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたします。最終的な料率・計算方法等はお客様との個別協議により別途定めることとなりますが、主な運用戦略ごとの手数料の上限は以下となります。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング社債戦略：年率 1.05%（税抜） / エマージング債絶対リターン戦略：年率 0.85%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.70%（税抜） / 投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜） / 投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜） / グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜） 成功報酬 15%（税抜） / 金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜） / 転換社債戦略：年率 0.75%（税抜） / オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜） 成功報酬 20%（税抜） / マルチクレジット戦略：年率 0.75%（税抜） / ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜） 成功報酬 20%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において（ダイレクト・レンディング戦略については、管理報酬その他管理事務に関する費用等が投資先外国籍リミテッド・パートナーシップにおいて）発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家に相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上